

〔討論 3〕 野下 保利

国士舘大学の野下です。今日は、お招きいただきありがとうございます。お配りしたレジュメに沿ってお話したいと思います。私は、生来気が弱くてこれまで政策問題のような対立が深刻な問題はやったことがないので、少し離れた立場から、浅田さんと吉川さん、そして小野さんの間の論争を見てみたいと思います。先ほど黒木さんが個々の見解について詳しく解説したので、私の方は大雑把な議論をやってみたいと思います。

実は、浅田さんはいつも、自分の基本的立場はオールド・ケインジアン・モデルだと言っています。オールド・ケインジアン・モデルといえば 50 年代、60 年代のいわゆるアメリカ・ケインジアンのモデルですので、金融市場の投資家の行動に典型的にみられるようなフォワード・ルッキングや合理的期待などを仮定した主体行動を議論に組み込まない議論です。本当は、インフレ・ターゲットの役割や現代の国債市場の動きなどを議論するには、フォワード・ルッキングの期待形成や合理的期待がないとはっきりしたことは言えないのですが、そうすると、私には難しくなります。幸い、過去の設備投資に制約される産業企業家のように外挿法的な期待形成を仮定するオールド・ケインジアン・モデルなので、私にも理解可能です。

今回の 3 人の論争で興味深いのは、先ほど黒木さんが吉川さんや小野さんの説について説明しましたが、用いるテクニックは違うのですが、みなさんの基本的経済観はオールド・ケインジアン・モデルで、財政政策と金融政策のポリシーミックスが基本的には有効だとしている点です。有効需要政策の乗数効果が低下したとか、金融政策の効果が限定されているとかの問題は、ほとんど考慮されていないように思われます。逆にいえば、ミクロ主体、特に金融投資家の行動、すなわち、フォワード・ルッキングの期待形成などを入れるとポリシーミックスの効果について浅田さんほど単純でなくなるけれども、その点が論争の焦点ではないということです。3 人は、トリビアルな点については違いますが、基本的経済観は同じ、どこが違うかというところ、結局のところは、現在の日本経済において財政支出のこれ以上の拡張が可能かどうかという認識の違いにあります。

浅田さんの説は、デフレ脱却のために財政支出を増大せよということにつきます。では財政赤字はどうするのかということ、国債を発行すればよいではないかということです。国債を発行すれば国債市場がダメになるかもしれない、国債価格が急落して国債利回りが急騰して借り換えができなくなるかもしれないということについて、浅田さんは、そんなことはありません。わが国では国債市場の投資家のほとんどは日本の投資家でありギリシャとは違う、もしそれでも市場に混乱が起これば日銀が国債購入を増やせばよいではないか、と。浅田さんの基本的経済観はオールド・ケインジアン・モデルですから、証券投資家のボラタイ

ルな国際的投資活動はそれほど重視する必要はないというのも当然ではありますが。

この点、つまり国債市場についての認識について、吉川さんと、危機感が決定的に違います。

先ほどの浅田さんが言及したドーマー条件ですが、ドーマー条件は全部実物についてのことです。利払いも実物でやっていますが、現実には、国債の売買で得た利子やキャピタルゲインは、預金などの金融資産で保有され、実物財と交換されるのはほんの一部にすぎません。国債市場を動かしている原理は、実物経済を動かす原理とは別次元で動いていますし、実物経済からの制約も効きません。この間、ユーロの債務危機が深刻化するにつれてヨーロッパの投資家が日本国債を買っています。日本経済の実物面の成長性に疑問があっても、投資家の国際的な資産選択行動の結果、外国人による日本国債投資が増えています。そのため、外国人の国債比率も高くなっています。

この前、ちょっとしたコンファレンスに出たのですが、ある外銀の人が、外国人投資家の日本国債保有比率が一時的に 20%に達したと話していました。どんな種類の国債なのかわかりませんし、そもそも正確な数字かどうか確認できませんが、一日で日本の年間 GDP を上回るほどの巨額な資金が国際的に動き回っている現状をみれば、あながち法螺だとも言えません。これまで日本の閉鎖的な金融証券市場が国債市場を安定化させていますが、デフレ脱却のためにも金融証券市場の国際化は避けて通れません。実はここにジレンマがあるのですが、おそらく、吉川さんは、こうした国際金融市場と直面せざるをえない国債市場に、危機感を感じているのでしょう。

日本の投資家も、いつまでも日本国債を買うとは限りません。めばしい国内の貸出先が少なくなっているうえ、ほとんど国際競争力がない日本の三大メガバンクは、国債ディーリングばかりのじり貧状態を打開すべく、今盛んにアジアに進出しようとしています。そうしますと当然、外国の資産ポジション、つまり外貨ポジションが大きくなります。そうすると、通貨別の資産・負債面のポートフォリオ調整をやらなければいけません。格付けの変化に晒される日本国債についても調整が必要になってきます。そのとき、国内の投資家の行動について、いつまでも浅田さんほど楽観できるだろうか、ということになります。

おそらく浅田さんは、それでも日銀がどんどん国債を買い入れればよいではないか、と言うでしょう。これはまさに未知の領域です。今、アメリカの連邦準備制度理事会が盛んに民間資産の買い入れをしていますが、連銀の資産を4倍増やしたが、失業率は元へ戻っただけで、今年の第1四半期の生産指数は下落したということがあります。浅田さんの言うように中央銀行資産の拡大がすぐにインフレや国債市場の崩壊につながることはありませんが、何が起こるかというのはまさに現代資本主義の未知の領域に含まれています。これがポジティブの効果だけ持ちネガティブな効果を持たないと断言できるほど楽観的でよいのだろうか、というのがも

う一つの問題です。

こうした国債市場の将来に対する危機感が、吉川さんの見解の背後にあるのでしょうか。もっとも、国債市場を安定化させる方法については、吉川さんは、ある意味では今の欧州債務危機におけるドイツのメルケル首相と同じです。メルケル首相の本音はともかくとして、国債市場の安定のためには発行側の財務状態を改善するのが唯一の方法だ、すなわち、金融市場安定のために他の条件、つまり投資家の行動や流通市場の改革ではなくて、とにかく借り手の財務状態を改善しなければいけない、という貸し手や投資家の考え方を代弁しています。浅田さんが国債市場について非常に楽観的なものに対して、吉川さんは、非常に悲観的です。吉川説によれば、投資家の行動規制や流通市場の改革などは視野に入っていないから、借り手の財務状態、すなわち国家財政を健全化する以外には、日本経済の再生への出発点はないということになります。

次は、小野さんの見解です。黒木さんが小野説はケインズの流動性選好説の特殊な解釈を基礎にしていると言いましたが、財政政策や金融政策の効果についての基本的経済観は、浅田さんや吉川さんと同じように思えます。お二人との対立点は次のようなことではないでしょうか。やはり、公共支出は有効だ、ただ、ばらまきはいけない、もっと有効なものに支出すべきだ。つまり、公共支出の経済拡大効果は認めるが、従来のような箱物や道路など無駄な対象への支出でなく、社会的に有意義な分野や雇用増大につながる分野へ支出すべきだというのが、小野さんの立場でしょう。ただ、財政や国債市場の問題については、この前の討論からすると、おそらく小野さんは中間派のスタンスを取ろうとしているように思われます。

小野さんの立場は、次のようになるのではないのでしょうか。財政や国債市場の持続性について、浅田さんは極端に楽観的だ、しかし、吉川さんは極端に悲観的だ。吉川さんと違って、財政や国債市場が本当の危機に直面するまでには時間的猶予がある。日銀や国内投資家の状況を見れば、日本の国債市場が財政赤字拡大ですぐに崩壊するわけではない。しかし、浅田さんと違って、国債市場の将来についてはある程度の懸念を持つ必要はある。そうした状況に備えておかなければいけない。そのために最も有効な解決策が増税による社会的に有意義な分野への公共投資だ。このようなことが小野説の見解だと思うのです。

3人のそれぞれの見解の特徴をみるために、簡単な判別表を示しました(表2)。この表をみますと、経済成長に対して財政政策、あるいは有効需要政策の効果を有効であるとする点において、基本的に3人とも同じ考えです。違うのは、国債市場の安定性についての見方です。この点をどのようにみるかに応じて、金融政策や増税についての見解が分かれることになります。

浅田さんは、財政だけでなく、金融緩和政策も効果があり、国債市場の安定性も持続可能だと主張します。つまり、浅田説は、すべての点について楽観的で、増税や財政再建策は要らな

いと結論するのです。吉川さんは、有効需要政策の効果についての基本的な経済観は浅田さんと同じなのですが、国債市場の安定性は持続できないと考えます。だから、財政再建、増税が必要となるのです。小野さんは、基本的には吉川さんと同じ認識ですが、時間的な猶予があるうちに、とにかく、増税によって有効需要拡大をやれば、日本経済の再生は可能だという立場です。三者の見解は、基本的な経済観にそれほど違いがあるわけではなく、突き詰めていくと国債市場の持続性について認識の差異が立場の違いを生み出しているように思えます。浅田説と吉川説が両極端にあって、小野説がうまく真ん中を突こうということです。これが、3人の対立点の本質ではないでしょうか。

ただ、結局3人の説はともに政策問題だけに焦点を当てていて、政策形成の前提としての経済構造の改革などは問題にされていません。例えば、今盛んに言われている生活保護の問題や、今日、黒木さんが言った原子力政策の問題ですが、こうした様々な問題が生じるのも、経済や社会の仕組みが変わりつつあるにもかかわらず、その方向性を直視せず、既存の経済や社会の構造を前提に旧態依然とした行政や政策がなされているため、旧態依然の経済や社会の構造が温存されるだけでなく強化されてしまうという点に、日本の根本的な問題があるように思われるのですが。

戦後以来、世界の政治や経済の情勢が大きく変わってきたのだから、日本経済の構造や行政、政策も大きく変わっているのかというと、そうでもないのです。50年代、あるいは60年代の経済構造や行政・政策が今でも続いていて、変わっていないのではないかと思えるのです。例えば、つい先日3党合意という消費税についての政治調整がありました。あのようなものは冷戦体制の自民党と社会党がやっていたことの繰り返りで旧態依然とした政治ですが、マスコミも批判しない。おそらく、3党合意を是とする勢力を支える経済構造がまだ日本経済に残存しているからでしょう。

特に問題なのが、銀行制度です。県境を超えて広域的な取引をする場合、企業は都市銀行をメインバンクとしなければいけませんが、こうした広域店舗網と融資企業系列を持つ都市銀行を中核とする銀行体制は、戦後、大蔵省の店舗規制や金利規制といった銀行行政の下で形成・確立されてきたものです。しかし、70年代に入ると世界的に資産選択活動が活発化し、都市銀行の融資系列にあった大企業が、外債を発行したりして銀行借入を減らしていきます。貸出先に困った都市銀行は不動産部門などへの融資を拡大して80年代末のバブル経済が生み出されてくるわけですが、90年代に入り資産価格の急落をきっかけにバブル経済が崩壊します。バブルが終わった後、都市銀行は不良債権の重圧に悩まされます。このとき、日本の銀行制度、そして金融システムをどのような方向で再建するかと問われたと思うのです。しかし、あに図らんや、結局、大手都市銀行の生き残りを前提にして救済策や金融改革が試みられ、最終的に今

みるように、三大メガバンクという形で都市銀行体制が残存されてしまいます。さらに金融自由化の結果、証券・保険と何でもやるメガバンク・グループとして、戦後形成された都市銀行体制がいつそう強化されることになりました。こうした大銀行グループは、資金供給に当たって積極的にリスクを取りません。むしろ、自分たちにとって少しでもリスクがあると評価する先にはお金を貸したり投資したりしません。そのため、安全とみなされる大企業や公的部門だけが銀行貸出や投資先とされ、新興企業や中小企業への資金供給はなかなか実現しません。メガバンク・グループのような巨大な旧体制が残存する下で、日銀がどれほど金融緩和をやったとしても貸出が増えるわけではないし、公共支出の増加によって一時的に経済が上向いても銀行融資が事実上引き締められているために長続きしないのです。

ここ 20 年近く日本は、金融改革にとどまらず、各種の規制緩和や成長政策などにみられるように、高度成長期に形成された経済構造を前提にして政策が実施されてきました。バブル崩壊後の長期停滞や金融危機といったものは、旧来の銀行制度や産業構造を転換せよという日本経済の悲鳴であったかもしれません。しかし、政策当局の本当の意図はわかりませんが、結局、旧来の銀行制度や産業構造を温存することを前提にして各種施策が行われてきました。原子力政策でさえ、東京電力福島第一原子力発電所のあのような事故が起こっても変わらない。

実は、今回の浅田さんと吉川さん、そして小野さんの間の討論は、一見、政策をめぐる激しい対立のようにみえますが、既存の経済構造の転換の必要性についてほとんど言及していない点で同じ立場に立っています。むしろ、「財政支出を増大せよ」「金融緩和を拡大せよ」「財政再建が先決だ」「税金を上げろ」という主張は、結局のところ、既存の経済構造の転換の緊急性から目をそらせることにつながるように私には思えるのです。旧態依然とした銀行制度や産業構造や、それをあたかもアприオリな前提であるかのようにしてなされる行政や政策を変えない限り、デフレも何も脱却できないでしょう。3 人の見解を外から見ると、少なくとも、その面の問題意識については極めて希薄であるという気がします。

以上です。